

买入 (维持)

药明康德

603259

化学业务表现亮眼，全年业绩高速增长具备较强确定性

2022年04月26日

市场数据

市场数据日期	2022-04-25
收盘价(元)	97.87
总股本(百万股)	2955.82
流通股本(百万股)	2547.23
总市值(百万元)	284253.05
流通市值(百万元)	249297.12
净资产(百万元)	40364.49
总资产(百万元)	57582.93
每股净资产(元)	13.66

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】药明康德 2021 年报点评: 化学业务保持快速增长, 2022 年业绩将显著加速》
2022-03-24

《【兴证医药】药明康德业绩快报点评: 2021 延续快速增长, 2022 年业绩将显著加速》
2022-02-16

《【兴证医药】药明康德 2021 年报预告点评: 全年延续快速增长, Q4 收入端略超预期》
2022-01-19

分析师:

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22902	38552	48062	60297
同比增长	38.5%	68.3%	24.7%	25.5%
归母净利润(百万元)	5097	8154	10279	13017
同比增长	72.2%	60.0%	26.1%	26.6%
毛利率	36.3%	37.6%	37.9%	38.1%
净利率	22.3%	21.1%	21.4%	21.6%
净资产收益率	13.2%	17.2%	17.9%	18.5%
每股收益(元)	1.72	2.76	3.48	4.40
每股经营现金流(元)	1.55	1.18	2.66	3.38

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 近期, 药明康德发布 2022 年一季报, 2022Q1 实现营业收入 84.74 亿元, 同比增长 71.18%, 实现归母净利润 16.43 亿元, 同比增长 9.54%; 实现扣非归母净利润 17.14 亿元, 同比增长约 106.52%; 实现经调整 non-IFRS 归母净利润 20.53 亿元, 同比增长 85.82%。
- **盈利预测:** 公司作为国内 CRO 领军企业, 全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。短期来看, 基于新冠小分子药物订单增量, 预计公司 2022 年收入和利润将实现显著加速增长。展望未来, WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长, 同时公司积极发展潜力业务, DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点, 为公司未来业绩增长提供弹性。我们维持盈利预测, 我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.76/3.48/4.40 元, 2022 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 35.5X、28.1X、22.2X, 维持“买入”评级。

风险提示: 业绩不及预期风险; 新订单获取不及预期风险; 投资收益波动风险。

报告正文

事件

近期,药明康德发布 2022 年一季报,2022Q1 实现营业收入 84.74 亿元,同比增长 71.18%,实现归母净利润 16.43 亿元,同比增长 9.54%;实现扣非归母净利润 17.14 亿元,同比增长约 106.52%;实现经调整 non-IFRS 归母净利润 20.53 亿元,同比增长 85.82%。

点评

一季度业绩实现高速增长: 公司 2022Q1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润和经调整 non-IFRS 归母净利润增速分别为 71.18%、9.54%、106.52%和 85.82%,一季度经营数据符合此前业绩预告中的数值。公司 Q1 归母净利润增速放缓,主要源于公允价值变动和投资收益波动的影响。整体来看,公司 Q1 体现出优秀的经营情况,收入端实现高速增长,扣非归母净利润和经调整 non-IFRS 归母净利润实现比收入端更快的增长。

在第一季度末上海突发奥密克戎疫情后,公司及时、高效地执行了业务连续性计划,保证公司各个基地的持续运营和员工的健康安全。如果上海疫情在 4 月底得到有效控制,公司预计 2022 年第二季度收入仍将实现 63-65%的高速增长,2022 全年继续维持 65-70%的收入增长目标。

化学业务表现亮眼: 截至 2022Q1,公司通过全球 31 个营运基地和分支机构,为来自全球 30 多个国家的超过 5800 家活跃客户提供服务。在人均产出相对稳定增长的情况下,通过员工数来间接衡量产能,2022Q1 末公司员工总数达到 36997 人,同比增长 35.7%,员工增长进一步加速。

细分业务来看,化学业务(WuXi Chemistry)实现收入 61.18 亿元,同比增长 102.11%,其中小分子药物发现(R)服务收入 17.45 亿元,同比增长 46.62%;工艺研发和生产(D&M)服务收入 43.73 亿元,同比增长 138.07%。剔除新冠商业化项目,化学业务板块收入同比增长 52.3%。在小分子药物发现(R)服务方面,公司在 2022Q1 完成了超过 9 万个定制化化合物合成。在工艺研发和生产(D&M)服务方面,公司 2022Q1 管线共增加 217 个新分子,截至 2022Q1 末化学业务服务项目所涉新药物分子 1808 个,其中临床 III 期阶段 49 个、临床 II 期阶段 271 个、临床 I 期及临床前阶段 1446 个、已获批上市 42 个。在新分子能力建设方面,2022Q1 寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务客户数量达到 86 个,同比提升 72%,服务分子数量达到 121 个,同比提升 98%,服务收入达到 2.51 亿元。化学业务板块持续加快产能建设,公司在 2022Q1 完成了用于原料药生产的常熟工厂的投产,并开始陆续投产用于 GMP 生产的常州三期工厂,包括一个研发中心和两个生产车间。

测试业务 (WuXi Testing) 实现收入 12.79 亿元, 同比增长 31.70%, 其中实验室分析及测试服务收入 9.09 亿元, 同比增长 39.85%; 临床 CRO 及 SMO 收入 3.70 亿元, 同比增长 15.21%。药物分析及测试服务方面, 2022Q1 WIND 服务平台签约 47 个服务项目; 安评业务实现高达 53% 的同比增长; 医疗器械测试业务收入恢复至同比增长 27%。在临床 CRO 服务方面, 公司在 2022Q1 为合计约 160 个项目提供临床试验开发服务, 助力客户完成 4 项临床研究申请获批。在临床 SMO 服务方面, 截至 2022Q1 末人员团队拥有超过 4600 人, 同比增长 26%。

生物学业务 (WuXi Biology) 实现收入 5.33 亿元, 同比增长 26.17%。公司拥有领先的 DNA 编码化合物库 (DEL) 和苗头化合物发现平台, 全球超过 1100 家客户正在使用公司 DEL 服务。同时, 公司该项业务着力建设新分子种类相关的生物学能力, 包括靶向蛋白降解、核酸类新分子、偶联类新分子、载体平台、创新药递送系统等, 2022Q1 生物学业务板块新分子种类及生物药相关收入同比增长 110%, 占生物学业务收入比例由 2021 年的 14.6% 提升至 2022Q1 的 17.6%。

细胞及基因疗法 CTDMO 业务 (WuXi ATU) 实现收入 2.99 亿元, 同比增长 36.99%。2022Q1, 公司当前为 74 个项目提供开发与生产服务, 其中包括 59 个临床前和 I 期临床试验项目, 7 个 II 期临床试验项目, 8 个 III 期临床试验项目 (其中 4 个项目处于上市申请准备阶段)。2022 年 3 月, 公司正式发布 TESSA 技术, 截至 2022Q1 末公司有 14 个 TESSA 评估项目。国内新药研发服务部 (WuXi DDSU) 实现收入 2.41 亿元, 同比下降 21.57%。收入下降主要由于国内新药研发服务部业务主动迭代升级以满足客户对中国新药研发服务更高的要求, 因此对当期业绩有一定程度影响。2022Q1, 公司为客户完成 2 个项目的 IND 申报工作, 同时获得 16 个临床试验批件。

费用端进一步改善: 2022Q1, 公司综合毛利率为 35.79%, 同比下降 1.31pp, 我们估计主要源于汇率波动产生的影响。销售费用为 1.73 亿元, 同比增长 9.22%, 销售费用率为 2.04%, 较去年同期下降 1.16pp; 管理费用为 6.03 亿元, 同比增长 26.67%, 管理费用率为 7.11%, 较去年同期下降 2.50pp; 研发费用为 2.80 亿元, 同比增长 36.89%, 研发费用率为 3.31%, 较去年同期下降 0.83pp; 财务费用率为 0.12%; 较去年同期下降 0.54pp。

盈利预测: 公司作为国内 CRO 领军企业, 全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。短期来看, 基于新冠小分子药物订单增量, 预计公司 2022 年收入和利润将实现显著加速增长。展望未来, WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长, 同时公司积极发展潜力业务, DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点, 为公司未来业绩增长提供弹性。我们维持盈利预测, 我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.76/3.48/4.40 元, 2022 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 35.5X、28.1X、22.2X, 维持“买入”评级。

风险提示: 业绩不及预期风险; 新订单获取不及预期风险; 投资收益波动风险。

表、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-1Q	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	QOQ	2020-12	2021-12	YOY
营业收入	4950	5586	5985	6381	8474	71.2%	16535	22902	38.5%
营业成本	3114	3525	3771	4182	5441	74.7%	10253	14592	42.3%
毛利	1837	2061	2213	2200	3033	65.1%	6282	8310	32.3%
销售费用	159	197	142	202	173	9.2%	588	699	18.8%
管理费用	476	496	534	698	603	26.7%	1839	2203	19.8%
财务费用	32	27	-14	38	10	-69.6%	520	84	-83.8%
研发费用	205	200	240	298	280	36.9%	693	942	35.9%
资产减值	4	-13	-10	-13	-10	-379.4%	-63	-33	-
公允价值	212	-239	-521	454	6	-97.1%	52	-93	-278.7%
投资收益	484	569	322	-18	44	-90.9%	606	1356	123.7%
营业利润	1698	1489	1115	1735	2005	18.1%	3389	6038	78.1%
利润总额	1696	1484	1103	1733	1999	17.9%	3369	6016	78.5%
归母净利润	1500	1175	887	1535	1643	9.5%	2960	5097	72.2%
EPS	0.507	0.398	0.300	0.519	0.556	9.5%	1.001	1.724	72.2%
销售费用率	3.2%	3.5%	2.4%	3.2%	2.0%	-1.2%	3.6%	3.1%	-0.5%
管理费用率	9.6%	8.9%	8.9%	10.9%	7.1%	-2.5%	11.1%	9.6%	-1.5%
财务费用率	0.7%	0.5%	-0.2%	0.6%	0.1%	-0.5%	3.1%	0.4%	-2.8%
研发费用率	4.1%	3.6%	4.0%	4.7%	3.3%	-0.8%	4.2%	4.1%	-0.1%
所得税率	11.1%	20.1%	18.7%	10.7%	17.1%	6.0%	11.4%	14.6%	3.3%
毛利率	37.1%	36.9%	37.0%	34.5%	35.8%	-1.3%	38.0%	36.3%	-1.7%
净利率	30.3%	21.0%	14.8%	24.1%	19.4%	-10.9%	17.9%	22.3%	4.4%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	21986	37922	48666	63151
货币资金	8239	15421	20186	27134
交易性金融资产	527	685	891	1158
应收票据及应收账款	4668	8278	10213	12769
预付款项	303	481	596	747
存货	5905	9997	12981	16620
其他	2344	3060	3798	4723
非流动资产	33142	35080	37165	38523
长期股权投资	678	746	821	903
固定资产	8554	10137	9996	8992
在建工程	5772	2886	1443	721
无形资产	1600	1600	1600	1600
商誉	1926	2311	2773	2478
长期待摊费用	1539	1539	1539	1539
其他	13073	15861	18993	22290
资产总计	55127	73002	85831	101674
流动负债	12985	20956	23741	26549
短期借款	2261	6767	6408	5271
应付票据及应付账款	1931	3386	4342	5621
其他	8792	10803	12991	15657
非流动负债	3385	4410	4275	4172
长期借款	0	0	0	0
其他	3385	4410	4275	4172
负债合计	16370	25366	28016	30720
股本	2956	2956	2956	2956
资本公积	25732	25732	25732	25732
未分配利润	12126	20035	30006	42632
少数股东权益	266	327	404	501
股东权益合计	38757	47636	57815	70954
负债及权益合计	55127	73002	85831	101674

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	5097	8154	10279	13017
折旧和摊销	1270	1302	1584	1725
资产减值准备	33	61	63	91
资产处置损失	-264	0	0	0
公允价值变动损失	93	-20	-25	-31
财务费用	63	-122	-214	-362
投资损失	-1356	-746	-634	-571
少数股东损益	39	61	77	97
营运资金的变动	-1151	-5598	-3129	-3944
经营活动产生现金流量	4589	3474	7861	9988
投资活动产生现金流量	-4839	-2126	-2671	-2251
融资活动产生现金流量	-1724	5834	-425	-789
现金净变动	-2053	7182	4765	6948
现金的期初余额	10228	8239	15421	20186
现金的期末余额	8175	15421	20186	27134

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22902	38552	48062	60297
营业成本	14592	24054	29824	37333
税金及附加	54	86	108	136
销售费用	699	1164	1442	1779
管理费用	2203	3693	4590	5728
研发费用	942	1131	1300	1495
财务费用	84	-122	-214	-362
其他收益	248	297	357	428
投资收益	1356	746	634	571
公允价值变动收益	-93	20	25	31
信用减值损失	-32	0	0	0
资产减值损失	-33	-30	-24	-19
资产处置收益	264	0	0	0
营业利润	6038	9579	12003	15199
营业外收入	11	13	15	19
营业外支出	33	39	47	57
利润总额	6016	9552	11972	15161
所得税	880	1337	1616	2047
净利润	5136	8215	10355	13114
少数股东损益	39	61	77	97
归属母公司净利润	5097	8154	10279	13017
EPS(元)	1.72	2.76	3.48	4.40

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	38.5%	68.3%	24.7%	25.5%
营业利润增长率	78.1%	58.6%	25.3%	26.6%
归母净利润增长率	72.2%	60.0%	26.1%	26.6%
盈利能力				
毛利率	36.3%	37.6%	37.9%	38.1%
净利率	22.3%	21.1%	21.4%	21.6%
ROE	13.2%	17.2%	17.9%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	29.7%	34.7%	32.6%	30.2%
流动比率	1.69	1.81	2.05	2.38
速动比率	1.23	1.33	1.50	1.75
营运能力				
资产周转率	45.2%	60.2%	60.5%	64.3%
应收帐款周转率	546.1%	591.1%	517.1%	521.7%
存货周转率	336.0%	299.3%	256.8%	249.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.72	2.76	3.48	4.40
每股经营现金	1.55	1.18	2.66	3.38
每股净资产	13.02	16.01	19.42	23.84
估值比率(倍)				
PE	56.8	35.5	28.1	22.2
PB	7.5	6.1	5.0	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn